

**城市传媒(600229)/传媒**
**主业稳健, 投资板块表现亮眼**
**评级: 买入(维持)**
**市场价格:**
**分析师: 康雅雯**
**执业证书编号: S0740515080001**

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qizq.com.cn

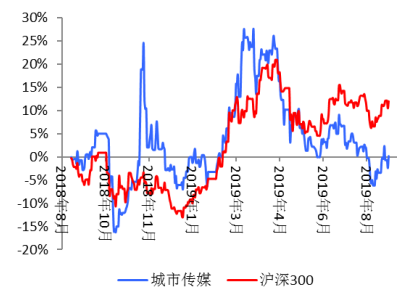
**分析师: 熊亚威**
**执业证书编号: S0740517090002**

电话:

Email: xiongyw@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	702.10
流通股本(百万股)	702.10
市价(元)	7.03
市值(百万元)	4,935.73
流通市值(百万元)	4,935.73

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 【中泰传媒】城市传媒(600229) 2018 年报点评:传统业态加速升级, 投资板块崭露头角
- 2 【中泰传媒】城市传媒(600229) 2018 中报点评: 品类优势突出, 主营业务增速可观
- 3 【中泰传媒】城市传媒(600229) 点评报告: 投资业务持续发力, 拓展互联网音频领域布局

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,969	2,170	2,311	2,544	2,791
增长率 yoy%	11.03%	10.19%	6.50%	10.08%	9.69%
净利润	329	348	429	453	491
增长率 yoy%	21.05%	5.66%	23.15%	5.69%	8.30%
每股收益(元)	0.47	0.50	0.61	0.65	0.70
每股现金流量	0.30	0.47	1.17	0.16	1.39
净资产收益率	14.21%	13.59%	14.34%	13.53%	13.07%
P/E	14.99	14.18	11.52	10.90	10.06
PEG	1.38	1.17	0.75	1.00	0.83
P/B	2.13	1.93	1.65	1.47	1.31

备注:

**投资要点**

- **事件:** 城市传媒发布 2019 年半年度报告。公司上半年实现营收 11.15 亿元, 同比增长 6.62%; 实现归母净利 2.21 亿元, 同比增长 37.98%; 实现归母扣非净利 1.65 亿元, 同比增长 5.80%。Q2 单季营收同比增长 0.81%, 归母净利同比增长 57.15%。
- **收入端增速稳定, 净利润增长明显。** 上半年公司营收增长稳健, 同比增长 6.62%, 归母净利同比增长 37.98%, 主要来源于公司间接投资喜马拉雅, 本期内确认的投资收益 0.63 亿元。
- **利润率整体平稳, 费用率略有下降。** 公司 2019 上半年毛利率 39.22%, 同比上升 0.84pct, 净利率 19.76%, 受投资收益影响同比上升 4.49pct。三费率略有下降, 总体经营效率稳定。
- **实施精品出版战略, 出版业务增长稳健。** 公司上半年出版业务实现营收 4.30 亿元, 同比增长 11.41%。毛利率为 44.28%, 较去年同期增长 1.15pct。2019 上半年公司在出版业务上提出“压量、提质、增效”, 压缩图书品种, 主攻教育、少儿、时尚生活、社科人文等细分领域。公司在新书出版上品种压缩 26% 的情况下, 实现出版码洋同比增长 8.5%, 综合再印出版率达到 87.88%。
- **线上线下并行发展, 发行业务持续增长。** 公司上半年发行业务实现营收 8.85 亿元, 同比增长 4%。毛利率为 22.09%, 较去年同期增长 0.11pct。公司线下持续打造主题书店运营模式, 以新型复合文化空间和文化活动与读者建立强关联; 线上发行业务中, 公司与当当、京东、天猫等主流电商渠道合作稳健发展, 网络渠道销售业务同比增长 22%。
- **新媒体、影视等新业务板块积极发展。** 公司在 VR、新媒体、有声剧等新业务深化布局: 公司数字时间《本色中国》VR 项目在全国多地建立合作代销渠道; 兰闾公司从版权资源开发延伸到新媒体整体服务, 营收较快增长; 匠声公司推出的有声剧《九皇叔》等市场反响热烈, 播放量持续攀升; 影视公司参投拍摄的电视剧《破冰行动》在多个平台热播; “共享书亭”项目落地实施 60 处, 纳入《青岛国际时尚城建设攻势作战方案(2019-2022)》; BCMIX 取得了腾讯全线 IP 形象授权, 开拓了新的合作领域。
- **传统业态加快转型升级, 建立城市文化消费服务体系。** 公司在青岛西海岸新区

投资兴建的青岛城市传媒广场已正式营业，成为公司转型升级发展的一个重要支点和平台。其中最大的主力店“新华书店·传媒书城”5月全面开业。打造主题书店运营模式，逐渐形成BC美食书店、青岛书房、明阅岛24小时书店、涵泳·复合阅读空间、栈桥书店等不同主题定位的主题书店群。公司与京东合作打造的BC MIX“复合型文化消费空间”已开设店面近20家。

- **盈利预测：**我们预测城市传媒2019-2021年实现营收分别为23.11亿元、25.44亿元、27.91亿元，同比增长6.50%、10.08%、9.69%；实现归母净利润分别为4.29亿元、4.53亿元、4.91亿元，同比增长23.15%、5.69%、8.30%；对应2019-2021年EPS分别为0.61元、0.65元、0.70元。
- **风险提示：**产业政策变化风险；新技术冲击；竞争加剧；市场风险偏好下行。

图表 1: 城市传媒财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,969.5	2,170.2	2,311.2	2,544.2	2,790.7	成长性					
减: 营业成本	1,205.6	1,321.9	1,402.9	1,541.8	1,696.8	营业收入增长率	11.0%	10.2%	6.5%	10.1%	9.7%
营业税费	13.3	18.1	19.3	21.3	23.3	营业利润增长率	32.2%	9.7%	2.3%	6.9%	9.9%
销售费用	246.6	295.6	314.8	343.5	360.0	净利润增长率	21.0%	5.7%	23.2%	5.7%	8.3%
管理费用	213.7	244.6	260.0	284.4	309.5	EBITDA增长率	14.7%	9.5%	25.2%	5.7%	8.2%
财务费用	-5.2	-5.3	-4.3	-4.8	-4.9	EBIT增长率	16.2%	-3.2%	32.9%	6.8%	10.0%
资产减值损失	23.1	24.6	24.6	24.6	24.6	NOPLAT增长率	32.7%	9.6%	2.6%	6.8%	10.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-41.6%	35.5%	-64.7%	105.0%	-103.0%
投资和汇兑收益	8.6	1.5	65.0	50.0	40.0	净资产增长率	7.5%	10.6%	16.7%	12.0%	12.1%
营业利润	319.8	350.8	358.9	383.5	421.5	利润率					
加: 营业外净收支	15.4	0.7	74.0	74.0	74.0	毛利率	38.8%	39.1%	39.3%	39.4%	39.2%
利润总额	335.2	351.5	432.9	457.5	495.5	营业利润率	16.2%	16.2%	15.5%	15.1%	15.1%
减: 所得税	2.8	3.6	4.5	4.7	5.1	净利润率	16.7%	16.0%	18.5%	17.8%	17.6%
净利润	329.4	348.0	428.6	453.0	490.6	EBITDA/营业收入	16.1%	16.0%	18.8%	18.1%	17.9%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	14.0%	12.3%	15.3%	14.9%	14.9%
货币资金	875.7	1,100.9	1,603.5	1,390.8	2,170.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	72	83	71	56	43
应收帐款	318.3	371.6	302.4	473.0	359.2	流动营业资本周转天数	-31	-34	-45	-41	-42
应收票据	8.4	5.0	12.2	5.0	14.8	流动资产周转天数	320	310	342	347	362
预付帐款	55.5	85.3	36.8	112.4	43.6	应收帐款周转天数	48	57	52	55	54
存货	388.1	401.9	397.8	502.3	476.6	存货周转天数	60	66	62	64	63
其他流动资产	88.0	35.9	35.9	35.9	35.9	总资产周转天数	587	605	626	629	637
可供出售金融资产	143.7	145.9	145.9	145.9	145.9	投资资本周转天数	134	105	77	56	33
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	8.1	10.7	10.7	10.7	10.7	ROE	14.2%	13.6%	14.3%	13.5%	13.1%
投资性房地产	730.4	727.2	955.5	1,259.4	1,435.7	ROA	9.4%	9.2%	10.0%	9.8%	9.3%
固定资产	513.4	490.5	427.2	363.9	300.6	ROIC	33.8%	63.4%	48.0%	145.1%	77.9%
在建工程	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	费用率					
无形资产	342.3	326.1	292.4	257.7	223.0	销售费用率	12.5%	13.6%	13.6%	13.5%	12.9%
其他非流动资产	55.9	61.1	57.5	53.9	50.3	管理费用率	10.8%	11.3%	11.3%	11.2%	11.1%
资产总额	3,529.0	3,763.6	4,279.1	4,612.2	5,267.8	财务费用率	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	23.1%	24.6%	24.7%	24.5%	23.8%
应付帐款	739.6	595.1	788.1	750.3	932.7	偿债能力					
应付票据	220.3	168.8	239.3	211.9	283.2	资产负债率	34.2%	31.8%	30.0%	27.3%	28.6%
其他流动负债	210.0	235.4	232.9	272.4	267.2	负债权益比	52.1%	46.6%	42.9%	37.5%	40.1%
长期借款	-	174.0	-	-	-	流动比率	1.48	2.00	1.90	2.04	2.09
其他非流动负债	38.4	23.7	23.7	23.7	23.7	速动比率	1.15	1.60	1.58	1.63	1.77
负债总额	1,208.3	1,196.9	1,284.1	1,258.3	1,506.9	利息保障倍数	-53.24	-50.14	-83.21	-78.44	-85.05
少数股东权益	3.3	6.6	6.4	6.2	6.1	分红指标					
股本	702.1	702.1	702.1	702.1	702.1	DPS(元)	0.15	0.15	-	0.13	0.12
留存收益	1,615.3	1,858.0	2,286.6	2,645.6	3,052.7	分红比率	32.0%	30.3%	0.0%	20.7%	17.0%
股东权益	2,320.7	2,566.6	2,995.1	3,353.9	3,760.9	股息收益率	2.1%	2.1%	0.0%	1.9%	1.7%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	332.4	347.9	428.6	453.0	490.6	EPS(元)	0.47	0.50	0.61	0.65	0.70
加: 折旧和摊销	44.1	83.8	80.9	81.8	81.8	BVPS(元)	3.30	3.65	4.26	4.77	5.35
资产减值准备	23.1	24.6	-	-	-	PE(X)	15.0	14.2	11.5	10.9	10.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3
财务费用	0.6	1.4	-4.3	-4.8	-4.9	P/FCF	7.1	14.9	6.8	27.2	4.8
投资收益	-8.6	-1.5	-65.0	-50.0	-40.0	P/S	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
少数股东损益	3.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	EV/EBITDA	11.4	8.3	5.1	4.6	2.3
营运资金的变动	-11.8	-63.7	379.2	-365.6	450.7	CAGR(%)	10.9%	12.1%	15.3%	10.9%	12.1%
经营活动产生现金	211.0	327.4	819.3	114.2	978.0	PEG	1.4	1.2	0.8	1.0	0.8
投资活动产生现金	-319.7	-156.9	-147.1	-237.7	-120.1	ROIC/WACC	3.2	6.0	4.6	13.8	7.4
融资活动产生现金	-149.7	58.0	-169.7	-89.1	-78.5	REP	2.1	0.7	1.9	0.3	-10.0

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。